

한국항공우주 (047810)

높아진 수익성, 강화되는 우주사업

2Q24 Review: 영업이익 시장 컨센서스 부합

3Q24 연결 매출액은 9,072억원(-9.9% YoY), 영업이익은 763억원(+16.7% YoY)으로 시장 컨센서스(733억원)에 부합하는 영업이익을 시현했다. 완제기 납품 감소로 국내사업 매출액은 4,426억원(-11.8% YoY)으로 부진했으나 완제기수출 및 기체부품 부문이 호조를 보이며 영업이익 성장을 견인했다. 이라크 CLS의 예정원가가 개선됐고 기체부품 매출액(2,112억원, +11.1% YoY) 증가로 영업이익률이 개선됐다. 3Q24 신규주주는 305억원이며 24년 누적 주주금액은 3.1조원으로 주주잔고는 22.4조원(+10% YoY)으로 증가했다.

25년 영업이익 성장 지속 전망

25년 연결 매출액은 4.4조원(+18.8% YoY), 영업이익은 3,220억원(+13.9% YoY, OPM 7.4%)으로 전망한다. KF-21 초도양산이 본격화되고 폴란드와 말레이시아향 FA-50의 매출인식 증가로 완제기 수출부문 실적이 큰 폭으로 증가할 전망이다. 더불어 중동향 고정익 수출, 우즈베키스탄, 필리핀, 이집트, 말레이시아2차 등 FA-50 파이프라인 감안시 완제기 수출의 이익기여도는 더욱 높아질 것으로 전망한다.

제노코 인수로 우주 사업 강화

동사는 11/7 제노코 지분 37.95%를 545억원에 취득하기로 결정했다. 제노코의 최대주주가 보유한 지분 50%, 2대주주가 보유한 지분 100%와 신주 130만주를 취득한다. 제노코는 위성통신, EGSE/시험정비 장비, 항공전자, 방위산업 등 사업을 영위하고 있다. 특히 항공전자 부문에서는 동사의 FA-50, KF-21 사업에 참여했다는 점을 감안한다면 향후 우주 및 항공전자 부문에서의 수직계열화를 통한 시너지가 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 73,000원으로 커버재개시



이승웅 통신/지주/방산/우주항공
seungwoong.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **73,000원 (I)**

현재주가 (11/8) **63,000원**

상승여력 **16%**

시가총액 61,409억원

총발행주식수 97,475,107주

60일 평균 거래대금 390억원

60일 평균 거래량 693,752주

52주 고/저 63,000원 / 45,600원

외인지분율 35.04%

배당수익률 1.00%

주요주주 한국수출입은행

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 16.9 16.0 35.3

상대 18.4 15.8 28.0

절대 (달러환산) 13.8 15.3 27.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	907	-9.9	1.7	948	-4.3
영업이익	76	16.7	2.7	73	4.1
세전계속사업이익	71	10.3	6.1	66	6.8
지배순이익	61	13.9	9.7	54	13.0
영업이익률 (%)	8.4	+1.9 %pt	+0.1 %pt	7.7	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	+1.4 %pt	+0.5 %pt	5.7	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,787	3,819	3,668	4,356
영업이익	142	248	283	322
지배순이익	118	224	262	305
PER	38.4	21.5	23.5	20.1
PBR	3.2	3.0	3.4	3.0
EV/EBITDA	12.7	12.8	14.7	12.6
ROE	8.8	14.8	15.4	15.8

자료: 유안타증권

한국항공우주 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	'23	'24E	'25E
연결 매출액	569	733	1,007	1,510	740	892	907	1,129	3,819	3,668	4,356
YoY %	-11.2	9.7	65.4	73.8	30.1	21.6	-9.9	-25.2	37.0	-4.0	18.8
국내사업	368	492	502	603	445	505	443	566	1,965	1,960	2,045
완제기수출	27	53	311	655	91	151	243	329	1,047	814	1,230
기체부품	170	183	190	243	198	224	211	227	786	860	1,058
연결 영업이익	19	8	65	154	48	74	76	84	248	283	322
YoY %	-50.5	-75.6	114.6	311.7	147.5	785.6	16.7	-45.6	74.8	14.2	13.9
OPM%	3.4	1.1	6.5	10.2	6.5	8.3	8.4	7.4	6.5	7.7	7.4
신규수주	1,378	248	211	2,796	214	2,855	31		4,632		
국내사업	38	114	87	2,379	26	1,574	30		2,617		
완제기수출	1,201	4	21	15	6	5	0		1,240		
기체부품	138	130	103	403	182	1,276	0		775		
수주잔고	25,054	25,020	20,373	21,776	21,272	23,259	22,408		21,776		
국내사업	8,001	7,709	7,298	9,067	8,662	9,744	9,337		9,067		
완제기수출	6,177	6,128	5,837	5,329	5,247	5,102	4,864		5,329		
기체부품	10,876	11,184	7,238	7,379	7,362	8,414	8,208		7,379		

자료: 한국항공우주, 유안타증권 리서치센터

한국항공우주 목표주가 산출

(단위: 십억원, 원, x, 백만주)

	내용	비고
Target PBR	3.4	역사적 평균 PBR 적용
'25E BPS	21,209	
적정 주가	72,535	
발행 주식수	97.5	
적정 시가총액	7,070	
목표주가	73,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

한국항공우주 (047810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,787	3,819	3,668	4,356	4,812
매출원가	2,413	3,355	3,142	3,730	4,142
매출충이익	374	464	525	626	669
판매비	232	216	243	304	313
영업이익	142	248	283	322	356
EBITDA	277	369	406	447	468
영업외손익	-19	21	22	33	43
외환관련손익	-22	8	19	21	20
이자손익	-3	16	4	10	23
관계기업관련손익	-1	0	2	2	2
기타	7	-3	-3	0	-2
법인세비용차감전순손익	122	269	304	355	400
법인세비용	6	47	46	53	60
계속사업순손익	116	221	259	302	340
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	221	259	302	340
지배지분순이익	118	224	262	305	344
포괄순이익	175	191	259	302	340
지배지분포괄이익	178	194	263	307	345

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,493	-700	326	446	276
당기순이익	116	221	259	302	340
감가상각비	91	91	92	93	81
외환손익	47	12	-19	-21	-20
중속, 관계기업관련손익	1	0	-2	-2	-2
자산부채의 증감	1,228	-1,218	-77	-1	-189
기타현금흐름	10	193	73	75	68
투자활동 현금흐름	-204	-108	-207	-152	-10
투자자산	43	12	1	-4	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-78	-150	-100	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-178	-42	-58	-48	-7
재무활동 현금흐름	-103	-546	24	5	-5
단기차입금	12	3	0	1	0
사채 및 장기차입금	-88	-519	30	10	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-24	-49	-49	-49
기타현금흐름	-7	-6	43	43	43
연결범위변동 등 기타	-49	-11	-64	69	235
현금의 증감	1,137	-1,366	79	367	496
기초 현금	887	2,024	658	737	1,105
기말 현금	2,024	658	737	1,105	1,601
NOPLAT	142	248	283	322	356
FCF	1,424	-778	176	346	276

자료: 유안타증권

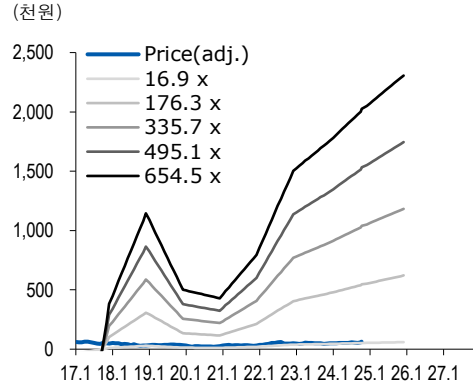
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,389	4,681	4,846	5,343	6,283
현금및현금성자산	2,024	658	737	1,105	1,601
매출채권 및 기타채권	229	422	400	418	462
재고자산	1,593	1,736	1,789	1,842	2,035
비유동자산	2,383	2,459	2,544	2,573	2,464
유형자산	827	815	873	880	799
관계기업 등 지분관련자산	15	13	13	15	17
기타투자자산	75	76	75	77	78
자산총계	7,772	7,140	7,390	7,916	8,747
유동부채	5,055	4,400	4,406	4,631	5,074
매입채무 및 기타채무	650	688	660	784	866
단기차입금	19	21	21	21	21
유동성장기부채	527	378	378	378	378
비유동부채	1,264	1,119	1,154	1,203	1,300
장기차입금	78	58	58	58	58
사채	499	150	180	190	190
부채총계	6,319	5,520	5,560	5,833	6,373
지배지분	1,428	1,597	1,810	2,067	2,362
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	128	128	128
이익잉여금	833	1,003	1,216	1,472	1,767
비지배지분	25	23	19	16	12
자본총계	1,453	1,620	1,830	2,083	2,374
순차입금	-1,044	-133	-185	-545	-1,054
총차입금	1,154	638	668	679	679

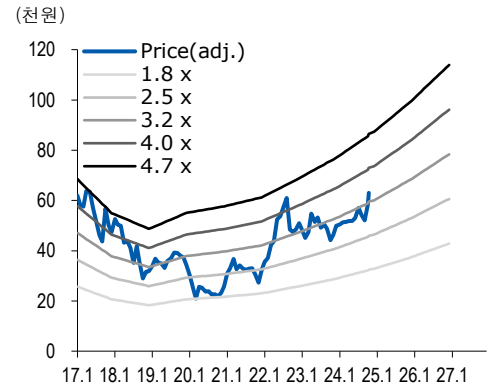
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,215	2,298	2,684	3,134	3,525
BPS	14,648	16,388	18,573	21,209	24,235
EBITDAPS	2,840	3,781	4,164	4,586	4,801
SPS	28,591	39,183	37,628	44,685	49,361
DPS	250	500	500	500	500
PER	38.4	21.5	23.5	20.1	17.9
PBR	3.2	3.0	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	12.7	12.8	14.7	12.6	10.9
PSR	1.6	1.3	1.7	1.4	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	8.8	37.0	-4.0	18.8	10.5
영업이익 증가율 (%)	143.1	74.8	14.2	13.9	10.6
지배순이익 증가율 (%)	85.4	89.1	16.8	16.8	12.5
매출총이익률 (%)	13.4	12.1	14.3	14.4	13.9
영업이익률 (%)	5.1	6.5	7.7	7.4	7.4
지배순이익률 (%)	4.3	5.9	7.1	7.0	7.1
EBITDA 마진 (%)	9.9	9.6	11.1	10.3	9.7
ROIC	16.3	22.8	14.9	16.5	19.4
ROA	1.7	3.0	3.6	4.0	4.1
ROE	8.8	14.8	15.4	15.8	15.5
부채비율 (%)	434.8	340.7	303.9	280.0	268.4
순차입금/자기자본 (%)	-73.1	-8.3	-10.2	-26.4	-44.6
영업이익/금융비용 (배)	6.5	8.5	13.3	14.7	16.2

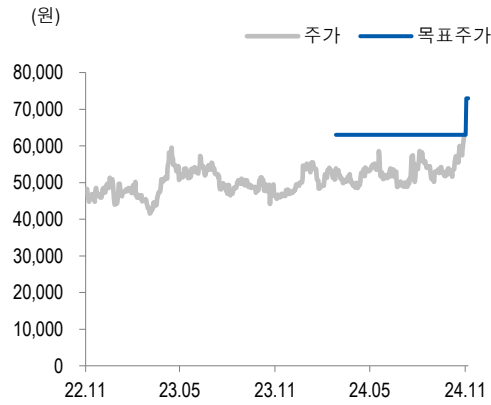
P/E band chart



P/B band chart



한국항공우주 (047810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-11	BUY	73,000	1년		
2024-03-06	BUY	63,000	1년	-16.00	0.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-10

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승웅)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.